



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM

Kader

## DOOR MEDEWERKERS VAN DE ECB SAMENGESTELDE MACRO-ECONOMISCHE PROJECTIES VOOR HET EUROGEBIED

Op basis van de tot 24 augustus 2007 beschikbare informatie, hebben medewerkers van de ECB projecties samengesteld voor de macro-economische ontwikkelingen in het eurogebied.<sup>1</sup> De projectie is dat de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis in 2007 tussen 2,2% en 2,8% zal liggen, en in 2008 tussen 1,8% en 2,8%. Met betrekking tot het gemiddelde groeitempo van de totale Geharmoniseerde Consumptieprijsindex (HICP) is de projectie dat dit in 2007 zal liggen tussen 1,9% en 2,1%, en in 2008 tussen 1,5% en 2,5%.

### Technische aannames betreffende de rente, de wisselkoersen, de olieprijsen en het begrotingsbeleid

De technische aannames met betrekking tot de rente en de prijzen van zowel olie als grondstoffen exclusief energie zijn gebaseerd op marktverwachtingen (waarvoor de afsluitdatum 14 augustus 2007 was). Wat betreft de korte rente zoals afgemeten aan de driemaands EURIBOR, worden de marktverwachtingen gemeten aan de hand van de termijrentes en weerspiegelen zo een momentopname van de rendementscurve op de afsluitdatum. Dit impliceert een algeheel gemiddeld niveau van 4,3% voor 2007 en een van 4,5% voor 2008. De marktverwachtingen betreffende het nominale rendement op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied impliceren een vlak profiel rond het niveau van medio augustus van 4,5%. De basisprojectie omvat tevens de aanname dat de ecarts van de kredietverlening door banken gedurende de projectieperiode licht zullen stijgen, als weerspiegeling van de recente periode van verhoogd risicobesef in de financiële markten. Op grond van het prijsbeloop dat wordt geïmpliceerd door de markt voor futures in de twee weken tot en met de afsluitdatum, wordt verondersteld dat de gemiddelde olieprijs op jaarbasis in 2007 USD 68,1 per vat en in 2008 USD 71,9 per vat zal bedragen. De gemiddelde stijging op jaarbasis van de in Amerikaanse dollars luidende prijzen van grondstoffen exclusief energie wordt verondersteld in 2007 op 20,0% en in 2008 op 5,7% te liggen.

Er wordt uitgegaan van de technische aanname dat de bilaterale wisselkoersen gedurende de projectieperiode onveranderd zullen blijven op het niveau van de twee weken tot en met de afsluitdatum. Dit impliceert een EUR/USD-wisselkoers van 1,37 en een effectieve wisselkoers van de euro die in 2007 gemiddeld 3,1% hoger ligt dan het gemiddelde van 2006 en in 2008 0,5% hoger dan het gemiddelde van 2007.

De aannames betreffende het begrotingsbeleid zijn gebaseerd op nationale begrotingsplannen in de afzonderlijke landen van het eurogebied. Zij omvatten alle beleidsmaatregelen die reeds door het betreffende parlement zijn goedgekeurd, of die reeds in detail zijn uitgewerkt en het wetgevingsproces zeer waarschijnlijk zullen doorstaan.

### Aannames betreffende het internationale klimaat

In de basisprojectie is de verwachting dat het externe klimaat van het eurogebied gedurende de projectieperiode gunstig zal blijven. Hoewel de projecties voor de reële bbp-groei in de Verenigde Staten en Japan iets lager zijn dan in de afgelopen jaren, zal de reële bbp-groei in de opkomende economieën van Azië naar verwachting ruim boven het mondiale gemiddelde blijven; de groei in de meeste andere grote economieën zal volgens de projectie eveneens dynamisch blijven.

<sup>1</sup> De door medewerkers van de ECB samengestelde macro-economische projecties vormen een aanvulling op de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties die gezamenlijk op halfjaarbasis worden opgesteld door deskundigen van de ECB en de nationale centrale banken van het eurogebied. De voor de projecties toegepaste technieken zijn consistent met die welke worden toegepast voor de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties zoals beschreven in "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", ECB, juni 2001. Om uitdrukking te geven aan de onzekerheid waarmee de projecties zijn omgeven, worden voor de uitkomsten van elke variabele marges gebruikt. De marges zijn gebaseerd op de verschillen tussen de werkelijke uitkomsten en eerdere projecties die gedurende een aantal jaren zijn uitgevoerd. De breedte van de marges is tweemaal de gemiddelde absolute waarde van deze verschillen. Op dit moment kan echter worden verondersteld dat ten gevolge van de ontwikkelingen in de financiële markten de onzekerheid rondom de projecties groter is dan normaal.

Over het geheel genomen zal, zo is de projectie, de mondiale reële bbp-groei op jaarbasis buiten het eurogebied in 2007 een gemiddeld niveau van rond 5,6% bereiken, en in 2008 een van 5,3%. Voorzien wordt dat de groei van de externe uitvoermarkten van het eurogebied in 2007 op ongeveer 5,5% en in 2008 op 6,9% zal liggen.

### Projecties voor de reële bbp-groei

De eerste schatting van Eurostat van de reële bbp-groei in het eurogebied in het tweede kwartaal van 2007 geeft een kwartaal-op-kwartaalgroei aan van 0,3%, na in het eerste kwartaal van dit jaar 0,7% te hebben bedragen. Het reële bbp zal, zo is de projectie, gedurende de projectieperiode stijgen in een kwartaalgroei tempo van rond 0,5%-0,6%. Tegen deze achtergrond is de projectie dat de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis in 2007 tussen 2,2% en 2,8% zal liggen en in 2008 tussen 1,8% en 2,8%. Onder de drijvende krachten hierachter zal naar verwachting de groei van de uitvoer de economische bedrijvigheid blijven ondersteunen, aangezien wordt aangenomen dat de buitenlandse vraag in robuust tempo zal blijven groeien. De robuuste groei van de uitvoer en stijgende winsten zullen, zo wordt verwacht, de groei van de investeringen ondersteunen, hoewel het tempo van de laatste zich naar verwachting zal matigen naarmate de conjunctuur zich ten volle ontwikkelt en de financieringscondities krappere worden. De groei van de particuliere consumptie zal, zo is de verwachting, worden ondersteund door gunstige arbeidsmarktcondities.

**Tabel A Macro-economische projecties voor het eurogebied**

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)<sup>1), 2)</sup>

	2006	2007	2008
HICP	2,2	1,9-2,1	1,5-2,5
Reëel bbp	2,9	2,2-2,8	1,8-2,8
Particuliere consumptie	1,9	1,4-1,8	1,5-2,7
Overheidsconsumptie	1,9	1,3-2,3	1,2-2,2
Bruto investeringen in vaste activa	5,2	3,6-5,2	1,4-4,6
Uitvoer (goederen en diensten)	8,2	4,6-7,4	3,9-7,1
Invoer (goederen en diensten)	7,9	3,7-6,7	3,6-7,0

1) De projecties voor het reële bbp en zijn componenten hebben betrekking op voor werkdagen gecorrigeerde gegevens. Bij de projecties voor de uitvoer en de invoer is de handel binnen het eurogebied inbegrepen.

2) In de gepubliceerde cijfers is Slovenië reeds voor 2006 opgenomen, met uitzondering van de HICP, waarbij Slovenië slechts vanaf 2007 is opgenomen. In de projecties van september 2007 zijn in de projectiemarges voor 2008 voor het eerst Cyprus and Malta opgenomen als deel uitmakend van het eurogebied. De procentuele mutaties op jaarbasis voor 2008 worden berekend aan de hand van een samenstelling van het eurogebied waarin gegevens voor Cyprus and Malta voor 2007 en 2008 zijn opgenomen. De gewichten van Cyprus, Malta en Slovenië in het bbp van het eurogebied zijn respectievelijk ongeveer 0,2%, 0,1% en 0,3%.

### Projecties betreffende prijzen en kosten

Voorzien wordt dat het gemiddelde groeitempo van de totale HICP in 2007 tussen 1,9% en 2,1% zal liggen, en in 2008 tussen 1,5% en 2,5%. Overeenkomstig de aannames ten aanzien van de olieprijs zoals afgeleid van de huidige koersen van olie futures, zal de positieve bijdrage van de prijzen van energie en grondstoffen exclusief olie aan de consumptieprijsontwikkeling naar verwachting aanzienlijk afnemen in vergelijking met de afgelopen jaren. Daarnaast wordt thans aangenomen dat de tot nu toe voorziene bijdrage van de indirecte belastingen in 2008 nul zal zijn, tegen 0,5 procentpunt in 2007. Tegelijkertijd zijn de projecties gebaseerd op de verwachting dat de loongroei gedurende de projectieperiode iets hoger zal zijn dan in 2006. Aangezien de groei van de arbeidsproductiviteit volgens de projectie ruwweg stabiel zal blijven, impliceert dit een stijging van de arbeidskosten per eenheid product. De opwaartse effecten van hogere arbeidskosten per eenheid product worden in de basisprojectie echter gedempt door de verwachting van een licht dalende groei van de winstmarges.

### Vergelijking met de projecties van juni 2007

Vergeleken met de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties die in het Maandbericht van juni 2007 zijn gepubliceerd, is de voor de reële bbp-groei in 2007 geprojecteerde marge enigszins neerwaarts bijgesteld, hetgeen de effecten van een iets hogere olieprijs en iets krappere financieringscondities weerspiegelt. De voor de reële bbp-groei in 2008 geprojecteerde marge blijft ongewijzigd.

De nieuw geprojecteerde marges voor het stijgingstempo op jaarbasis van de totale HICP in 2007 en 2008 vallen binnen de marges van de in juni 2007 gepubliceerde projecties.

**Tabel B** Vergelijking met de projecties van juni 2007

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Reëel bbp – juni 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8
Reëel bbp – september 2007	2,9	2,2-2,8	1,8-2,8
HICP – juni 2007	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6
HICP – september 2007	2,2	1,9-2,1	1,5-2,5

© Europese Centrale Bank, 2007

Adres: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Duitsland  
Postadres: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Duitsland  
Telefoon: +49 69 1344 0  
Fax: +49 69 1344 6000  
Website: <http://www.ecb.int>

Alle rechten voorbehouden.

Het maken van fotokopieën voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is toegestaan mits de bron wordt vermeld.